

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

 Евгений Чердаков
 e.cherdakov@zenit.ru

Газпром нефть: нейтральный финансовый отчет за 1П13, рублевые бумаги компании выглядят интересно в рамках сектора

Вчера Газпром нефть (BBB-/Ваа3/-) опубликовала финансовую отчетность по МСФО за 1П13. Мы нейтрально оцениваем раскрытые показатели. По итогам 1П13 компания показала минимальный рост выручки, увеличив показатель на 1.8% г/г (до 590.7 млрд. руб.), при этом EBITDA мало изменилась по сравнению с прошлым годом и составила 150.6 млрд. руб. (+0.9% г/г), а рентабельность по EBITDA также сохранилась на уровне 25.5% (-0.2 пп г/г).

Отметим, что рост выручки компании по итогам 1П13 был обусловлен, прежде всего, увеличением объемов реализации нефтепродуктов, которые выросли на 3.8% г/г (до 22.4 млн. тонн) за счет роста экспортных поставок (+18.7% г/г, до 8.2 млн. тонн) и трейдинговых операций (+26.2% г/г, до 1.35 млн. тонн), компенсировавших снижение объемов реализации на внутреннем рынке (-4% г/г, до 11.8 млн. тонн) и в странах СНГ (-20.2% г/г, до 1 млн. тонн). В то же время, продажи сырой нефти в 1П13 упали на 21% г/г (до 6.9 млн. тонн), причиной чего стало снижение экспортных поставок на 35.7% г/г (до 4.3 млн. тонн), тогда как реализация на внутреннем рынке сохранилась на уровне прошлого года – составила около 0.6 млн. тонн, а продажи в СНГ выросли на 43.1% г/г (до 2 млн. тонн). Продажи газа в 1П13 также снизились на 4.4% относительно уровня прошлого года и составили около 5.4 млрд. кубометров. Относительно динамики цен отметим, что средняя цена реализации нефти для экспортных поставок в 1П13 сохранились на уровне прошлого года и составили 24.1 тыс. руб./т (-0.3% г/г), при этом средняя цена поставок в СНГ снизилась на 5.6% г/г (до 11.3 тыс. руб./т), средняя цена реализации на внутреннем рынке – на 10.3% г/г (до 9.2 тыс. руб./т). Средняя цена экспортных продаж нефтепродуктов в 1П13 снизилась 3.6% г/г (до 23.7 тыс. руб./т), тогда как цены по остальным географическим сегментам увеличились на 4-8% г/г (до 23.9-38.9 тыс. руб./т), поддержав рост выручки компании.

Свободный денежный поток Газпром нефти в 1П13 сократился на 38.4% г/г (до 35.4 млрд. руб.). Это стало следствием того, что чистый операционный денежный поток компании в 1П13 сохранился на уровне прошлого года и составил 125.9 млрд. руб. (-0.4% г/г), тогда как объем капитальных вложений вырос на 31.3% г/г (до 90.5 млрд. руб.). Несмотря на заметный рост инвестиций в абсолютном выражении, обусловленных, в основном, разработкой новых месторождений (Новопортовское и Оренбургское), а также увеличением доли более дорогого горизонтального бурения, в относительном выражении CAPEX сохранился на достаточно невысоком уровне 0.6x EBITDA. Свободный денежный поток компании за 1П13 был направлен, в основном, на пополнение «подушки ликвидности», которая увеличилась на 29.1% по сравнению с началом года (до 111.9 млрд. руб.), а также на незначительное снижение долга (чистое погашение составило всего около 8.4 млрд. руб.). В результате, чистый долг Газпром нефти на конец 1П13 снизился на 14.7% к началу года (до 133.8 млрд. руб.), при этом также отметим улучшение его структуры – доля краткосрочных обязательств снизилась до 15.1% (против 31.7% на начало года) за счет размещения в апреле 2013 г. второго транша программы LPN на 750 млн. евро с 5-летним сроком обращения. Долговая нагрузка Газпром нефти на конец 1П13 снизилась до 0.4x в терминах Чистый долг/EBITDA LTM. Впрочем, и на начало года она была не сильно выше и находилась на вполне комфортном уровне 0.5x EBITDA LTM.

Ключевые финансовые показатели Газпром нефти по МСФО за 1П13

млрд. руб.	1П13	1П12	%г
Выручка	590.7	580.2	1.8%
EBITDA	150.6	149.3	0.9%
Операционная прибыль	99.9	104.4	-4.3%
Чистый (убыток)/прибыль	80.5	84.0	-4.2%
Рентабельность по EBITDA	25.5%	25.7%	-0.2 пп
Операционная рентабельность	16.9%	18.0%	-1.1 пп
Чистая рентабельность	13.6%	14.5%	-0.8 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	143.1	137.2	4.3%
Чистый операцион. ден. поток	125.9	126.4	-0.4%
CAPEX	90.5	68.9	31.3%
Свободный денежный поток	35.4	57.5	-38.4%

млрд. руб.	1П13	2012	%г
Активы	1 426.3	1 328.2	7.4%
в т.ч. ден. ср-ва и кр. депозиты	111.9	86.7	29.1%
Долг	245.7	243.6	0.9%
доля краткосрочного долга	15.1%	31.7%	-16.6 пп
Чистый долг	133.8	156.9	-14.7%
Капитал	907.9	869.9	4.4%
CAPEX+M&A	93.1	160.4	-
CAPEX/EBITDA	0.6x	0.5x	-
(CAPEX+M&A)/EBITDA	0.6x	0.5x	-
Долг/EBITDA LTM	0.8x	0.8x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	0.4x	0.5x	-
Долг/Капитал	0.3x	0.3x	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика основных операционных показателей Газпром нефти в 1П13

	1П13	1П12	%г
Добыча углевод-в, млн. барр. н.э.	224.9	217.0	3.6%
Добыча нефти, млн. барр.	182.7	184.8	-1.1%
Добыча газа, млрд. куб. футов	253.1	193.2	31.0%
Выпуск нефтепродуктов, млн. тонн	20.1	20.2	-0.3%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

На рынке евробондов мы не видим особых идей в бумагах Газпром нефти: выпуск SIBNEFT'22 (YTM 5.31/D 7.41) торгуется со спрэдом около 120 бп к суверенной кривой – на уровне близких по дюрации евробондов Газпрома (BBB/Vaa1/BBB) и Роснефти (BBB/Vaa1/BBB). В то же время, среди рублевых бумаг компании мы выделяем выпуски Газпром нефть 08 (YTM 7.96/D 2.21) и Газпром нефть 09 (YTP 8.00/D 2.22), которые торгуются с премией около 180 бп к ОФЗ и, на наш взгляд, выглядят сейчас наиболее интересно среди заемщиков инвестиционного качества с учетом предлагаемой доходности и дюрации. Отметим, что за пределами нефтегазового сектора сопоставимую с бумагами Газпром нефти доходность предлагают выпуски НорНикеля (BBB-/Vaa2/BB+), преимуществом которых является более высокая ликвидность.

Первичный рынок

Евгений Чердаков e.cherdakov@zenit.ru Кирилл Сычев k.sychev@zenit.ru

СУЭК-Финанс 05: новый выпуск размещается на уровне вторичного рынка и, на наш взгляд, будет пользоваться спросом у инвесторов

Сегодня открывается книга заявок на участие в размещении нового выпуска крупнейшего в стране производителя энергетического угля. Эмитентом выступает SPV-компания СУЭК-Финанс, по займу предусмотрено поручительство материнской СУЭК (Moody's: Ba3/Stable). Инвесторам предлагаются 10-летние бумаги на 10 млрд. руб. с офертой через 3 года. Сбор заявок продлится до конца завтрашнего дня, размещение на бирже запланировано на следующий понедельник (12 августа).

Отметим, что СУЭК – достаточно редкий гость на рынках публичного долга. Сейчас у компании в обращении находится только один рублевый займ – СУЭК-Финанс 01 (+259 бп к ОФЗ; YTP 9.06/D 4.09) на 10 млрд. руб., который был размещен чуть более 3-х лет назад, а единственная программа CLN компании была завершена еще в конце 2008 г. Отметим, что в прошлом месяце компания исполнила оферту по СУЭК-Финанс 01, по итогам которой с рынка было выкуплено около 80% эмиссии. Таким образом, размещение нового выпуска СУЭК-Финанс 05 подиктовано желанием компании рефинансировать предъявленные к оферте бумаги. Кроме того, одним из катализаторов новой эмиссии СУЭКа, вероятно, стали результаты последних размещений, прошедших в рамках горно-металлургического сектора. Так, в конце июля - начале августа металлурги весьма удачно протестировали первичный рынок. Сначала ММК разместила 3-летний выпуск на 5 млрд. с доходностью на 20 бп меньше нижней границы заявленного ориентира и почти 3-кратной переподпиской. Потом НЛМК также разместил 3-летний займ на 5 млрд. руб. с доходностью на 50 бп меньше нижней границы маркируемого диапазона, затем расширил предложение за счет еще одного выпуска на 5 млрд. руб., в итоге спрос на бумаги все равно превысил совокупное предложение в 2.5 раза.

Ориентир по ставке купона СУЭК-Финанс 05 находится в диапазоне 8.60-8.80% годовых, что дает доходность к оферте 8.79-8.99% годовых на дюрации 2.7 г. Маркируемый диапазон доходности транслируется в спрэд к кривой ОФЗ на уровне 250-270 бп. Отметим, что середина маркируемого диапазона нового выпуска соответствует спрэду обращающихся на вторичке бумаг, индикативно торгующихся со спрэдом около 260 бп к ОФЗ и предлагающих спрэд на уровне качественных корпоративных эмитентов 2-го эшелона. На наш взгляд, новое размещение СУЭК может вызвать повышенный интерес у инвесторов благодаря тому, что компания нечасто занимает на рынке, а ее долг представляет собой хорошую возможность для диверсификации портфеля (особенно в случае горнодобывающих компаний), кроме того нельзя не отметить и то, что финансовый профиль компании является достаточно устойчивым и выгодно выделяется среди прочих компаний сектора (особенно металлургов) в это не самое простое для отрасли время. Кроме того, предлагая сопоставимый спрэд, новый выпуск СУЭК характеризуется заметно меньшей дюрацией по сравнению со вторичным рынком (2.7 г. против 4.1 г.), а также дает возможность приобрести большие объемы бумаг. Единственным преимуществом обращающихся бумаг СУЭК является, пожалуй, их нахождение в Ломбардном списке ЦБ, однако и включение туда СУЭК-Финанс 05 (эмиссия пока не рейтингована, присвоение рейтинга ожидается в ближайшее время) в дальнейшем также вызывает мало сомнений.

СУЭК-Финанс 05

Основные параметры выпусков

Эмитент	ООО «СУЭК-Финанс»
Поручитель	ОАО «СУЭК»
Рейтинги поручителя	Moody's: Ba3 / Stable
Рейтинг эмиссии	Ожидается
Ломбардный и список ЦБ	Включение возможно после получения рейтинга эмиссии
Объем	10 000 млн. руб.
Срок обращения	10 лет
Оферта	Через 3 года @ 100%
Купонный период	182 дня
Ориентир по купону	8.60-8.80% годовых
Ориентир по YTP	8.79-8.99% годовых
Дюрация	2.70 года
Тип размещения	Букбилдинг
Закрытие книги	08 августа 2013 г.
Размещение на ФБ ММВБ	12 августа 2013 г.
Организаторы	БК «Регион», ВТБ Капитал Сбербанк КИБ, ЮниКредит Банк Сбербанк КИБ
Андеррайтер	Сбербанк КИБ

Источник: Данные Организаторов, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок

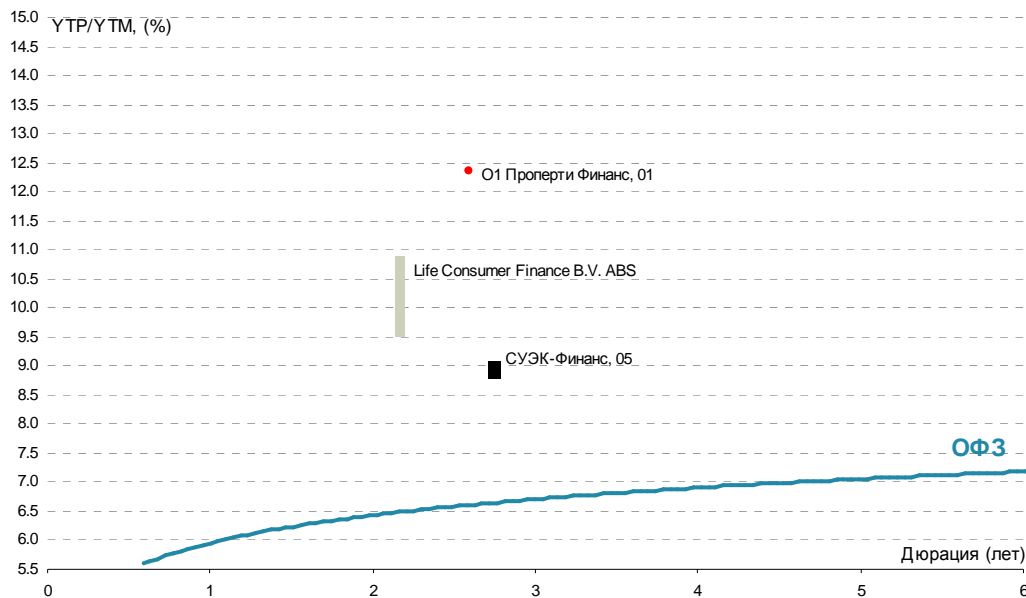
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
О1 Проперти Финанс, 01	NR	нет	6 000	12.36	06.08.2013	08.08.2013	нет / 2.60 г.	3 г. / 5 лет
Хортекс-Финанс, БО-01	NR	нет	400	н/д	08.08.2013	12.08.2013	н/д	н/д / 5 лет
СУЭК-Финанс, 05	NR	да	10 000	8.79-8.99	08.08.2013	12.08.2013	нет / 2.70 г.	3 г. / 10 лет
Life Consumer Finance B.V., 01 (ABS)	BBB / - / -	да	3 200	9.58-10.65	11.09.2013	XX.09.2013	да / 2.15 г.	нет / 4 г.

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds

Последние размещения

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
НЛМК, БО-12	BB+ / Baa3 / BBB-	да	5 000	2.5 / 100%	8.16	8.16	06.08.2013	нет / 2.72 г.
Русславбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	н/д / 100%	12.89-13.32	12.63	05.08.2013	нет / 1 г.
НЛМК, БО-11	BB+ / Baa3 / BBB-	да	5 000	2.5 / 100%	8.68-8.94	8.16	01.08.2013	нет / 2.72 г.
Газпромбанк, БО-05	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	8.00-8.11	8.00	01.08.2013	нет / 1.88 г.
ТКС-Банк, БО-06 (вторичное)	- / B2 / B+	да	846	2.2 / 100%	10.47-10.62	10.45	01.08.2013	нет / 1.85 г.
Национальный Капитал, 03	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	9.73	31.07.2013	нет / 4.08 г.
РСХБ, 21	- / Baa3 / BBB	да	10 000	н/д / 100%	8.06-8.21	8.00	30.07.2013	нет / 1.88 г.
Ренессанс Кредит, БО-05	B+ / B2 / B	да	3 000	н/д / 100%	11.67-12.20	11.67	30.07.2013	нет / 1.42 г.
ММК, 19	- / Baa3 / BB+	да	5 000	2.8 / 100%	8.84-9.05	8.68	25.07.2013	нет / 2.70 г.
Русфинанс Банк, 13	- / Baa1 / BBB+	да	4 000	3.2 / 100%	8.52-8.84	8.26	24.07.2013	нет / 1.44 г.
Инвестпро, 01	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	13.42	24.07.2013	нет / 3.82 г.
ЕАБР, 05	BBB / A3 / -	да	5 000	2.2 / 100%	7.74-7.90	7.85	24.07.2013	нет / 1.89 г.
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	да	5 000	4.2 / 100%	11.30-11.83	10.67	23.07.2013	нет / 1.42 г.
Локо-Банк, БО-05	- / B2 / B+	да	3 000	1.4 / 100%	9.05-9.31	9.20	23.07.2013	нет / 0.5 г.
Прайм Финанс, 01	NR	нет	11 750	н/д / 100%	12.89-13.96	12.36	23.07.2013	нет / 2.60 г.
Внешэкономбанк, БО-01	BBB / Baa1 / BBB	да	20 000	2.6 / 100%	8.24-8.51	7.87	19.07.2013	нет / 1.87 г.
Банк Национальный Стандарт, БО-02	- / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	11.30-11.83	11.83	18.07.2013	нет / 1 г.
Уралвагонзавод, БО-01	NR	нет	3 000	н/д / 100%	9.20-9.46	9.20	18.07.2013	нет / 1.43 г.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Baa3 / BB	101.60	9.04	1.43	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.87	8.97	1.43	
Лента, 03	B+ / - / -	102.63	9.16	2.24	Новое предложение среди компаний потребительского сектора, премия около 20-30 бп к бумагам X5 при одинаковых рейтингах
ЛенСпецСМУ, 02	B / - / -	107.30	10.73	2.76	Один из самых доходных выпусков строительного сектора, с учетом сопоставимого кредитного качества премию более 50 бп к кривой ЛСР лишь за более длинную дюрацию считаем избыточной
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	101.70	7.79	2.30	Наиболее интересное предложение в рамках сектора среди заемщиков инвестиционного качества с учетом предлагаемой доходности и дюрации - спред к ОФЗ на уровне 170-180 бп
Газпром нефть, 09		102.30	7.79	2.30	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.60	9.52	2.25	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		101.95	8.96	2.26	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / Baa3 / B+	102.10	9.06	1.49	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.15	7.87	0.99	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Baa1 / BBB+	100.45	10.55	3.98	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию как к собственным бумагам сопоставимой дюрации (около 30 бп к выпуску БО-10), так и к выпускам основных игроков в рамках сегмента. Спред к близким по дюрации бумагам ТКБ Банка составляет около 40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 120-200 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / B	100.00	11.56	2.33	Дополнительные 150 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 210 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 06.08.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.50	4.36	3.29	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		105.57	4.93	3.91	
VTB'18 (6.875)		107.61	5.06	4.14	
VTB'20		104.55	5.77	5.75	
RCCF'17	B+ / B2 / B	98.57	8.32	2.53	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Baa1 / -	107.00	5.79	4.74	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к срршему выпуску GPBRU'17 около 100 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 30-40 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	100.76	5.70	2.60	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	95.70	9.14	3.92	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спредом свыше 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 250 бп премии к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит слишком широко
FESHRU'20		95.78	9.61	5.06	
EVRAZ'17	B+ / B1 / BB-	100.96	7.09	3.24	Спреды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 100 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения

Примечание:

23.04.2013 исключен выпуск ВКМОСЦ'17 (sub). С момента включения в список рекомендованных бумаг в декабре 2012 г. выпуск подорожал более чем на 200 бп, сузив спред к старшим выпускам материнского ВТБ до 80 бп, и, на наш, взгляд, уже в значительной мере отыграл свой потенциал ценового роста. В то же время, в список рекомендованных бумаг включен субординированный выпуск RSHB'21 (УТW 4.7/D 2.82), предлагающий достаточно щедрую премию к собственным страшим выпускам.

19.03.2013 исключен выпуск О'Кей, 02. С момента включения в список рекомендованных бумаг в середине января выпуск продемонстрировал неплохую динамику котировок, подорожав примерно на 100 бп, и не исчерпал полностью весь потенциал ценового роста. Вместе с тем, вышедшие на вторичные торги дебютные выпуски Ленты (S&P: В+/Стабильный) предлагают лучшую доходность по сравнению с бумагами О'Кей (Fitch: В+/Стабильный) при сопоставимой дюрации, при этом Лента, на наш взгляд, характеризуется более сильным кредитным профилем, а ее бумаги обладают более высоким потенциалом сужения спреда к бенчмарку - выпуску X5 Финанс БО-01. В связи с этим, мы исключили из перечня торговых идей выпуск О'Кей, 02, заменив его на выпуски Лента, 01-03.

05.03.2013 исключен выпуск Промсвязьбанк, БО-7. С конца декабря прошлого года выпуск подорожал примерно на 150 бп (спред к ОФЗ сузился на 50-60 бп), что ограничивает потенциал дальнейшего роста котировок с учетом относительно короткой дюрации бумаг. В качестве более доходной альтернативы бумагам Промсвязьбанка рекомендуем обратить внимание на новые выпуски Русский Стандарт, БО-03/БО-04.

Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Количественный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Андрей Пашкевич	a.pashkevich@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	e.gashigullina@zenit.ru

Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
	Иван Рыжиков	i.ryzhikov@zenit.ru
Доверительное управление активами	Яков Петров	y.petrov@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2013 Банк ЗЕНИТ.